

BOLSA DE VALORES, S.A. DE C.V. (BVES)

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6062018

Fecha de ratificación: 18 de abril de 2018

Información financiera: auditada al diciembre de 2017 y auditada al cierre de diciembre de 2016.

Contactos: Leyla Edith González
Gary Barquero Arce

Analista Financiero
Gerente General

lgonzalez@scriesgo.com
gbarquero@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

BOLSA DE VALORES				
Tipo	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA (SLV)	Estable	EAAA(SLV)	Estable

**La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.*

Explicación de la clasificación otorgada:

EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

(SLV): En adelante, SCRiesgo incorporará el indicativo de país (SLV), para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La Bolsa de Valores S.A. de C.V. (BVES) es la única institución que intermedia en el mercado de emisiones de deuda privada y pública, así como acciones y operaciones de reportos.
- Pilar estratégico para el desarrollo económico del país, al generar alternativas de

financiamiento a través del mercado de emisiones para los sectores empresariales. Su perfil se fortalece al ser poseedora del único custodio de valores en El Salvador.

- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- El operar en diferentes etapas a lo largo del desarrollo del mercado de valores, le ha generado una experiencia comprobada.
- Su fase de formación técnica le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado, en herramientas de gestión, aplicativos informáticos y profesionales con alta experiencia.
- La estructura de Gobierno Corporativo, manuales, sistemas y procesos están formalmente definidos para gestionar la operación y controlar los riesgos del negocio.
- La relación estratégica con otras Bolsas de Valores de la región Latinoamericana y participantes claves para el desarrollo de inversiones y financiamiento en otros mercados. Asimismo, esto permite ampliar el conocimiento tecnológico, como de negocios.
- La ausencia de deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos le permite mantener un amplio flujo efectivo recurrente, brindándole a la Institución un

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

*El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com
slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCRiesgo.*

excelente margen de maniobra para futuros negocios.

- Robustos niveles patrimoniales le permiten disponer coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio, al tiempo que le permite fortaleza para continuar rentabilizando su estructura.
- Inicio de operaciones entre la Bolsa de Valores de El Salvador y la Bolsa de Valores de Panamá.

Retos

- Mantener un volumen de negocio estable ante la vulnerabilidad de los ciclos económicos, coyuntura actual de sus principales clientes y los efectos especulativos que podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar avanzando en la mejora de la gestión integral de riesgos. SCRiesgo valora los niveles alcanzados y los proyectos establecidos para el 2017.
- Culminar exitosamente la ejecución del proyecto del nuevo sistema informático de liquidación monetaria a operar por CEDEVAL que tiene como propósito la consolidación de la compensación de valores y liquidación monetaria en una sola Institución de conformidad con estándares internacionales.
- Consolidar y ejecutar plan estratégico y comercial para diversificar los ingresos de la BVES con el fin de incrementar los volúmenes de intermediación.

Oportunidades

- Desarrollo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.
- Evolución exitosa de integración de Bolsa de Valores de Panamá y El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

Las presiones inflacionarias y el riesgo por devaluación de la moneda están controlados por una política

monetaria dolarizada. Se señalan como desafíos, el deterioro del endeudamiento público, la baja competitividad del sector transable e inversión privada, la falta de instrumentos monetarios para enfrentar momentos de tensión externa y los índices de criminalidad y la falta de acuerdos políticos. Luego de las elecciones legislativas y municipales del 04 de marzo del 2018, el país ha iniciado el proceso pre-electoral, para elegir al órgano ejecutivo en la próximas elecciones del 2019.

Como parte de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos internacionales, el Banco Central de Reserva presentó en la última semana de marzo el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) que actualizó el año base de 1990 a 2005. Como resultado, la estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador al cierre del 2017 fue 11% menor, de lo calculado con el antiguo sistema.

La nueva metodología permite incorporar elementos que la anterior no las contemplaba como migración, crecimiento de la población y cambio de la matriz productiva. Se señala como factor de riesgo, la elevada exposición de deuda; debido a la disminución en el PIB con el nuevo cálculo del SCNES; el ratio de Deuda sobre PIB pasa de un 66.0% a un 74.0%, presentando una mejor medición de los niveles de productividad en el sector informal (15% del PIB).

En abril del 2017, las clasificadoras de riesgo internacional más importantes, deterioraron las calificaciones soberanas de corto y largo plazo de El Salvador. La baja obedeció al incumplimiento de pago de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por parte del Gobierno; estas obligaciones son consideradas parte de la deuda que este mantiene con los Fondos de Pensiones. El 28 de septiembre de 2017, la Asamblea Legislativa aprobó reformas a Ley de Sistema de Ahorro de Pensiones y Ley Fideicomiso de Obligaciones Previsionales con el propósito de evitar la reincidencia de un impago. Como resultado dichas clasificadoras, mejoraron sus calificaciones de corto plazo y largo plazo.

Calificadora	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	feb-18
Standard & Poor's	B- (Neg)	B- (Neg)	CC (Neg)	CC (Neg)	CCC+ (Est)	CCC+ (Est)
Moody's	B3 (Neg)	B3 (Neg)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	B3 (Est)

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (SEMCA)

3.2 Producción Nacional

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), las primeras estimaciones del crecimiento económico del año 2017 se ubican en 2.3%, explicado por la dinámica del consumo de los hogares, la reactivación en la inversión privada y la demanda de exportaciones. Desde el lado de la producción, se observa un aumento en sectores económicos tales como: la industria manufacturera (3.4%), suministro de agua (1.7%), comercio (1.4%) y actividades financieras (1.6%).

El pronóstico de crecimiento económico para el 2018 es de 2.5%, impulsado principalmente por la expansión de la demanda interna. Para los años 2019 y 2020, la perspectiva es de 2.4%, previendo una contracción de demanda externa, sobre todo por la reducción de flujo de remesas de EE. UU.

Dentro de los factores de riesgo se señalan, la baja inversión extranjera directa, alto déficit fiscal y posible contracción de las inversiones debido al período electoral que experimenta el país. Los retos están relacionados con impulsar el crecimiento económico, reducir desequilibrios fiscales, estabilizar la deuda pública y mejorar el entorno político y de negocios.

3.3 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,372.72 millones, dicho incremento representa un crecimiento interanual del 4.6% al finalizar diciembre 2017. La deuda externa fue de US\$9,675.3 millones, mostrando un incremento del 3.8%. Mientras que la deuda pública interna creció en 5.5% representando el 47.3% de la deuda total.

3.4 Tasa de interés

Al término de diciembre 2017, las tasas básicas pasivas y activa se ubicaron en 4.4% y 6.7% respectivamente, y no mostraron cambios importantes respecto al período anterior.

3.5 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación de 2.0% al cierre de diciembre del 2017. Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.9%); recreación y cultura (-1.7%); comunicaciones (-1.1%). Mientras que alojamiento, agua, electricidad gas y otros combustibles

(5.2%); transporte (3.5%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2.5%), restaurantes y hoteles (1.6%) mostraron un desempeño contrario.

3.6 Remesas familiares

El volumen de remesas ha estado determinado por la dinámica de incremento de envío de ahorros, lo cual podría ser el resultado de la estrategia que están tomando los salvadoreños radicados en el exterior dada la reciente cancelación de tratados como el TPS (estatus de protección temporal) en Estados Unidos u otros. De acuerdo con datos publicados por el Banco Central de Reserva, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 10.1%, acumulando US\$5,043 millones, cifra superior en US\$461.92 millones a lo registrado a diciembre 2016.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

El mercado de valores a diciembre 2017 totalizó US\$2,640 millones, presentando una contracción del 40% con respecto al período anterior (dic. 2016: US\$4,400 millones). Estos resultados son explicados principalmente por la disminución de reportos de US\$1,541 millones (-46%). Asimismo, el mercado secundario presentó una reducción de US\$149 millones (-56%) y operaciones internacionales mostró una disminución de US\$123 millones (-37%). A diferencia de estos mercados, el primario tuvo un repunte, presentando un aumento de US\$52 millones con respecto al período anterior (+12%).

El mercado de reportos mostró un decrecimiento del 46%, explicado principalmente a la contracción de los reportos públicos que a diciembre 2017, totalizó US\$1,411 millones (-54%), esto debido a los lineamientos conservadores de las principales instituciones financieras para negociar con títulos valores con mayor vinculación al riesgo soberano. Con respecto a los reportos privados, estos han mostrado un alza con respecto al período anterior, totalizando US\$410 millones (+44%).

El mercado secundario presentó una contracción del 56%, totalizando US\$118 millones, esto reflejo de la disminución en el sector público, el cual sumó US\$89 millones (-64%). El sector privado mostró un crecimiento del 71% con respecto al período anterior.

El mercado que ha tenido crecimiento ha sido el primario, totalizando US\$489 millones (+12%). Este resultado, deriva de una expansión del mercado primario privado. Específicamente por tipo de instrumentos, la titularización ha sido el que ha tenido un mayor crecimiento en este año, presentado una tasa de expansión del 176.2%, totalizando así US\$171.8 millones y representando el 43.1% de este mercado. Al contrario, los certificados de inversión mostraron una contracción del 28.5% con respecto a diciembre del 2017, totalizando US\$148 millones conformando así el 37.1% del mercado primario privado. Finalmente, el papel bursátil tuvo un aumento de 19.8%, totalizando US\$79.1 millones, teniendo una participación del 20.0%.

En contraposición, el mercado primario público presentó una contracción del 12% con respecto al 2016. El monto total transado fue de US\$90 millones. El principal emisor fue el Ministerio de Hacienda, que colocó US\$85.2 millones en letras del tesoro y certificados del tesoro.

Con respecto a operaciones internacionales, estas totalizaron US\$211 millones, mostrando una contracción del 37%, explicado principalmente por la disminución que tuvo el sector público, al totalizar US\$206 millones, US\$117 millones menos que lo registrado el período anterior. Finalmente, el mercado accionario tuvo un menor volumen con relación al periodo anterior, registrado un decrecimiento del 56%.

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación				
Tipo de mercado	Ene - Dic 2016	Ene - Dic 2017	Variación absoluta	Var Dic 2017 - Dic 2016
Primario	\$ 437	\$ 489	\$ 52	12%
Primario Privado:	\$ 335	\$ 399	\$ 64	19%
Primario Público:	\$ 102	\$ 90	\$ (12)	-12%
Secundario	\$ 267	\$ 118	\$ (149)	-56%
Secundario Privado:	\$ 17	\$ 29	\$ 12	70%
Secundario Público:	\$ 250	\$ 89	\$ (161)	-64%
Internacional	\$ 334	\$ 211	\$ (123)	-37%
Operaciones Internacionales Privado	\$ 11	\$ 5	\$ (6)	-51%
Operaciones Internacionales Público	\$ 323	\$ 206	\$ (117)	-36%
Reportos	\$ 3,362	\$ 1,821	\$ (1,541)	-46%
Reportos Privados	\$ 284	\$ 410	\$ 126	45%
Reportos Públicos	\$ 3,078	\$ 1,411	\$ (1,667)	-54%
Accionario	\$ 1	\$ 0	\$ (1)	-53%
Total	\$ 4,401	\$ 2,639	\$ (1,762)	-40%

Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

El mercado que tiene mayor relevancia en la Bolsa de Valores son los reportos representando un 69% del volumen total negociado a diciembre 2017. Del total transado, 77% corresponde al sector público y 23% al sector privado, presentado el último una mayor participación que el periodo anterior.

Durante el 2018, la Bolsa de Valores ha registrado disminuciones en los volúmenes de intermediación, específicamente en el mercado de reportos secundario e internacional del sector público; explicado por una aversión en el mercado financiero de ser tenedor de inversiones que estén asociadas al riesgo del soberano. Cabe mencionar, que el sector privado si ha dinamizado los volúmenes de transacción y esto ha permitido que la distribución de los volúmenes por sector se esté diversificando, al pasar el sector público del 85.3% a 68.0% a diciembre 2017.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados.		
Sector	Ene - Dic 2016	Ene - Dic 2017
Público	85.3%	77.0%
Privado	14.7%	23.0%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BVES.

SCRiesgo considera que existe una concentración de ingresos por tipo de mercado. Asimismo, el nivel de ingresos es vulnerable ante cambios de la coyuntura económica del país, como reformas en impuestos o regulaciones del sistema financiero. Cabe mencionar, que se valora positivamente la evolución de las transacciones de Bolsa de Valores, al estar anteriormente concentrada principalmente en el sector público y ahora presentando mayor equilibrio de participaciones entre sector privado y público.

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1 Reseña Histórica

Esta institución inició operaciones el 27 de abril de 1992, transando como sesión de negociación inaugural un total de US\$13,560.0.

En abril de 1994, entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, a través de la cual se regula el desarrollo de la BVES y demás participantes del mercado. En el año 1995, se efectuaron reformas a ley como liberalización de operaciones en mercado centroamericano. Durante este período, la Bolsa de Valores de El Salvador ingresa a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).

En 1997, la Superintendencia de Valores inició sus funciones con el fin de velar por el cumplimiento de leyes de los entes participantes del mercado. Al siguiente año, inició operaciones la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL), brindando mayor seguridad en el

proceso de custodia y depósitos de valores transados en el mercado.

En 1999, la Bolsa de Valores de El Salvador da apertura a inscripción en el mercado de organismos financieros regionales o centroamericanos en los cuales El Salvador o Banco Central de Reserva sean miembros. En este año, se reformó el art. 10 de la Ley de Mercado de Valores con el fin de facilitar la inscripción de valores internacionales. Lo anterior reviste importancia, virtud que permite una mayor diversificación de fuentes de inversión.

Con la entrada en vigor de la Ley de integración monetaria en el 2001, El Salvador inicia el proceso de integración. A partir de esto, se unieron esfuerzos de Bolsa de Valores, CEDEVAL y casas de corredores de bolsa para realizar un plan de innovación, con el fin de poder acceder a negociar valores emitidos por diferentes países a nivel mundial.

En septiembre del 2013 entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas en cuenta, eliminando todos los valores físicos y convirtiéndolos en anotaciones electrónicas con valores nominales de \$100, permitiendo el acceso de inversionistas al poder negociar valores desde \$100 y múltiplos de \$100. Asimismo, aparece una nueva forma de emisión, el macrotítulo.

En 2005, con el Ministerio de Hacienda se logró realizar el programa interno de emisión de deuda pública homogénea, a través del cual se efectúan subastas periódicas de LETES y bonos de esta entidad. Finalmente, en este período la Bolsa de valores junto con participantes del mercado crearon la fundación bursátil.

En marzo del 2007 se inaugura el Sistema Electrónico de Negociación de Reportos. La sesión de negociación de reportos se hace electrónica. El año finalizó con la aprobación de la Ley de titularización de activos.

El sistema electrónico de negociación se relanzó en el 2011, este es un sistema transaccional desarrollado internamente por la Bolsa. Este permite la integración de distintos mercados que operan dentro de la bolsa.

De los logros más importantes se encuentran la creación de una estructura legal, operativa sólida y el desarrollo de un mercado organizado. Así como, la automatización de sistemas que dan soporte a los procesos de negocio, operativos y administrativos; desarrollo de sistemas de negociación por subasta utilizados para colocación de

deuda pública local y otras emisiones realizadas por Banco Central.

5.2 Perfil de la Entidad

La BVES surgió como un proyecto país para el desarrollo del mercado de valores y la economía salvadoreña. El propósito era generar los mecanismos de financiamiento a través de la emisión de deuda hacia proyectos productivos de diversos sectores económicos. La Bolsa de Valores tiene un rol relevante en formulación y presentación de propuestas en materia de desarrollo de mercado de valores, coyuntura económica y fiscal.

Actualmente, la Entidad ha modernizado las opciones de financiamiento y ha fomentado la creación de un mercado de valores transparente y capacitado. Lo anterior, es evidenciado en el papel relevante de la BVES en el desarrollo de seminarios, diplomados y charlas efectuadas con el fin generar una cultura bursátil en los agentes del mercado, entre estos: casas corredoras de bolsa, custodia de valores, inversionistas, emisores, sociedades titularizadoras, gestoras de fondos y clasificadoras de riesgo.

5.3 Marco Legal

La Bolsa de Valores, S.A. de C.V está regulada por las siguientes leyes: i) Ley del Mercado de Valores, ii) Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, iii) Fondos de Inversión, iv) Titularización de Activos. v) Ley contra el Lavado de Dinero y Activos vi) Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Asimismo, el marco regulatorio bajo el cual está regido se define en las siguientes Normas: i) Normas Técnicas de Lavado de Dinero y Activos, ii) Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos.

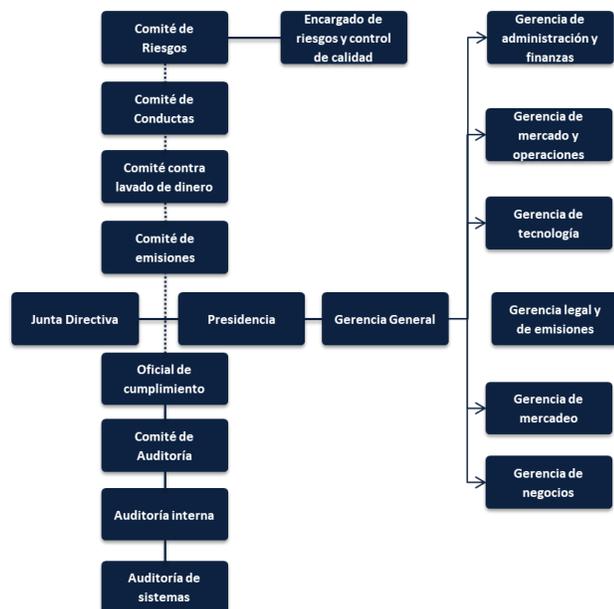
5.4 Gobierno Corporativo

La Bolsa de Valores ha mantenido buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las diferentes áreas de desarrollo. En orden de importancia, la estructura de gobierno corporativo se distribuye de la siguiente forma: Directorio, Presidencia, Gerencia general, Gerencia de área y puestos operativos. La Presidencia de la Bolsa de Valores tiene las funciones de revisar con Gerencia General la planeación estratégica anual, así como participar en sesiones de formulación de decisiones estratégicas con la Junta Directiva y Gerencias.

5.5 Estructura Organizativa

La estructura organizativa de Bolsa de Valores está diseñada con el fin de fortalecer la gestión operativa de la Institución. Como parte de la búsqueda de eficiencia de costos, la BVES tiene gerencias compartidas con CEDEVAL, entre estas: tecnología, legal, mercadeo, negocios administración y finanzas.

SCRiesgo, considera que el personal operativo tiene experiencia en el mercado bursátil, dado que el personal ha presentado una estabilidad en los últimos años.



Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

5.6 Gestión integral de riesgos

En opinión de SCRiesgo, la BVES cuenta con un equipo gerencial con alta experiencia en el mercado de valores que incorpora estándares adecuados al nivel de sofisticación del mercado regional, favorecido por el conocimiento técnico, y proceso de formación logístico adquirido a lo largo de su trayectoria. La Institución utiliza metodologías para medir y controlar el apetito de riesgo, asumir nuevas posiciones de negocios.

Dentro de los principales avances en el 2017, están la creación de la Unidad de Riesgos y Control de Calidad, destacando como principal función la gestión integral de riesgos en la Entidad. Asimismo, tendrá dentro de sus funciones monitorear y asegurar la calidad de la ejecución de los procedimientos internos. Asimismo, se aprobó el Plan de Continuidad de negocio que está

compuesta por estrategias de continuidad, política de gestión de crisis, plan de contingencia, política de capacitación, estrategias de recuperación ante un desastre y plan de emergencia y evacuación.

En el 2017, la Entidad inició con la utilización del software Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR). Esta herramienta permite llevar una recopilación de todos los incidentes de riesgo. Como resultado, se puede tener un almacenamiento de todos los datos requeridos de la norma vigente en materia de riesgo operativo.

Asimismo, el Comité de Continuidad de Negocio implementó un nuevo centro de cómputo alterno, a través del cual se recopila información de bases de datos, así como de sistemas de back-office. Dentro de las otras ventajas de este nuevo sitio alterno es que está fuera de las instalaciones de la Entidad y cuenta con sistemas de seguridad de información y seguridad física requeridos para las operaciones de la Bolsa de Valores. También, se realizaron mejoras a la sub estación eléctrica, adecuando el servicio a los requerimientos actuales de la Organización.

Con relación a los riesgos de mercado, la Bolsa de Valores ha mantenido la administración del portafolio de inversiones por parte del Comité de Tesorería gestionando a través de la política institucional de inversiones en tesorería y manual de políticas y gestión de riesgos. A diciembre del 2017, el total de inversiones totaliza US\$3.3 millones, compuesto por acciones de CEDEVAL (53%), instrumentos de renta fija (35%) y el resto distribuido en reportos, cuentas en fondos de inversión y acciones comunes de empresas de telecomunicaciones, banca de inversión y distribuidoras de electricidad.

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

6.1 Rentabilidad

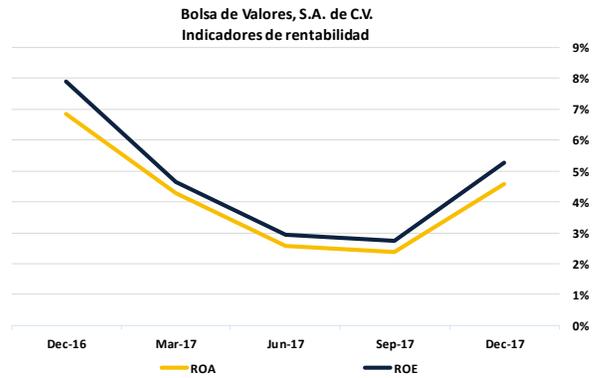
La BVES y subsidiaria ha exhibido una contracción de sus ingresos operativos, esto relacionado con el bajo nivel de inversión y crecimiento económico del país. A diciembre del 2017, los ingresos operativos presentaron una disminución del 7.0% con relación al período anterior, acumulado un saldo absoluto de US\$2,374 miles. Cabe señalar, que la Institución muestra niveles altos de volatilidad en sus ingresos debido al tamaño del mercado, lento crecimiento económico y la leve diversificación de productos.

Con cifras consolidadas (BVES y subsidiaria), la Institución, concentró sus ingresos en operaciones de compensación y liquidación en 49.1% y el 42.4% en servicios de depósito de custodia y administración, respectivamente. Lo anterior, exhibe un alto nivel de riesgo por concentración y dependencia de ingresos, lo cual genera desafíos ante los cambios en las tendencias del ciclo económico y por diversificación de clientes.

A diciembre del 2017, los gastos operativos de BVES y subsidiaria totalizaron US\$2,195.0 miles, presentando una expansión del 0.7% con respecto al período anterior. Las partidas que tienen una mayor participación son gastos de personal y administrativos (78.1%), gastos de operación, bursátil y por servicios de custodia (14.7%) y finalmente un 7.2% en gastos de depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes. De estos, el que ha presentado mayor expansión es el gasto de depreciación (+16.2%). Esto es resultado de los proyectos de desarrollo tecnológico realizados que han mostrado un costo de depreciación significativo dentro de la estructura de gastos.

Al cierre de diciembre 2017, la Bolsa de Valores y subsidiaria registró una disminución de utilidades netas del 34.8% (diciembre 2016: +98.0%). Este decrecimiento es explicado por una menor expansión en los ingresos operativos, derivados de compensación y liquidación (-12.1%). Asimismo, se presentó un leve aumento en los gastos, principalmente los operativos en un 0.7%,

En este sentido, la rentabilidad sobre activos (ROA) fue de 4.6% a diciembre 2017, mostrando una contracción con relación al período 2016 (6.8%). Por su parte, el retorno sobre el patrimonio desmejoró al pasar de 7.9% a 5.3%. Para finalizar el 2017, el reto será aumentar el volumen transado en la Bolsa de Valores, diversificar ingresos, así como mejorar eficiencia operativa con el fin de poder rentabilizar los resultados de la institución.



Fuente: Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

En opinión de SCRiesgo, la Institución tiene el reto de rentabilizar más las operaciones incrementando los volúmenes transaccionales de intermediación. Cabe señalar que la capacidad de generar beneficios también dependerá de gestionar exitosamente los niveles de eficiencia, condición que le permitirá enfrentar posibles escenarios especulativos en el volumen transado dado contexto operativo retador.

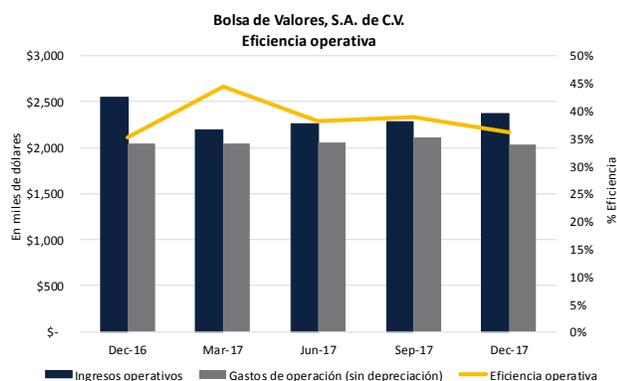
BOLSA DE VALORES: Indicadores de Rentabilidad					
	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
ROA	6.8%	4.3%	2.6%	2.4%	4.6%
ROE	7.9%	4.6%	2.9%	2.7%	5.3%
Margen EBITDA	20.0%	27.9%	18.2%	10.5%	14.2%

Fuente: Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

6.2 Eficiencia Operativa

A diciembre del 2017, el indicador de eficiencia operativa ha tenido una leve desmejora con relación a diciembre del 2016, pasando de un 35.3% de gastos operativos sobre activos totales a 36.2%. Esto es resultado, del aumento de gastos relacionados a la culminación de proyectos estratégicos en el mediano y largo plazo para la entidad. Asimismo, la expansión de gastos operativos está relacionada con el aumento de gastos de depreciación en la Entidad.

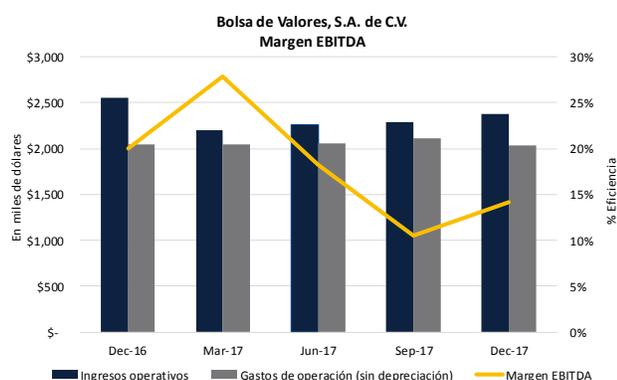
Debido a la naturaleza del negocio de la Bolsa de Valores y subsidiaria, los ingresos operativos surgen de los volúmenes de intermediación y estos son volátiles ante el entorno económico del país. Por esta razón, es importante la gestión de la eficiencia operativa y la adaptabilidad de la institución para hacer frente a disminuciones en los flujos que se transan en el mercado.



Fuente: Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

6.3 EBITDA

El margen EBITDA alcanzó un 14.2% a diciembre 2017, inferior al presentado en el período anterior (20.0%). Esta desmejora del lado de los ingresos se debe a la contracción de ingresos en un 7.0% con relación al período anterior. Asimismo, los gastos operativos mostraron una leve alza en un 0.7% con respecto al período anterior.



Fuente: Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

El rubro de ingresos con mayor incremento durante este período ha sido el de servicios de depósito de custodia y administración a emisores (+82.1%).

SCRiesgo considera que la Bolsa de Valores S.A. de C.V. (BVES) tendrá la capacidad de generar beneficios, si esta continúa manteniendo un alto nivel de eficiencia operativa, ya que esta le permitirá enfrentar posibles escenarios de disminución de volúmenes de intermediación.

6.4 Solvencia y Liquidez

A diciembre 2017, el total de patrimonio fue de US\$4.8 millones, mostrando un decrecimiento del 2.6% con

respecto al mismo período en el 2016 (US\$5.0 millones). Esto es explicado principalmente a la disminución de las utilidades del presente ejercicio (-34.8%), así como las acumuladas (-0.7%) con relación al mismo período diciembre 2016.

Cabe mencionar, que, a pesar de este leve deterioro del patrimonio, la BVES continúa mostrando solidez a lo largo de su trayectoria. Asimismo, la solvencia de la Bolsa de Valores de El Salvador se fortalece de un alto margen de liquidez, consecuencia del nivel de generación de efectivo en el negocio y la ausencia de deuda.

Dado el giro transaccional del negocio, la Institución muestra una adecuada flexibilidad financiera. Históricamente, la BVES y subsidiaria han financiado sus operaciones con recursos propios, lo cual pondera de forma positiva en nuestro análisis, debido a que puede generar inversiones inmediatas y tiene la capacidad de absorber pérdidas esperadas.

A diciembre 2017, los activos líquidos representan 64.6% del activo total. Estos activos están distribuidos un 88.2% en portafolio de inversiones y 11.8% en bancos y otras instituciones financieras. SCRiesgo considera que la Institución mantendrá solidez patrimonial ante posibles pérdidas potenciales del negocio dentro de un futuro previsible.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Solvencia y Liquidez					
	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	67.2%	67.2%	65.2%	64.5%	64.6%
Capital total/ activos totales	86.5%	92.0%	87.0%	87.0%	86.8%

Fuente: Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

7. PROYECTOS ESTRATÉGICOS BOLSA DE VALORES

7.1 Integración de mercados con panamá

Este proyecto que nació como Mercados de Valores Integrados, se consolidó en el marco de los 25 años de la Bolsa de Valores, a través de la figura del operador remoto entre los dos países. Para realizar esta integración, inicialmente se homologaron las normativas, buscando puntos mínimos requeridos con el fin de respetar las legislaciones de cada uno de los países en cuanto a procesos de compensación y liquidación.

A diciembre del 2017, y con ocho meses después de la integración, el monto transado entre los dos países totalizó US\$17.0 millones, distribuidos US\$4.0 millones a través del sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador y US\$13.0 millones a través del sistema electrónico de Panamá. A inicios de abril del 2018, el mercado integrado totalizó US\$37.0 millones, colocándose arriba de las proyecciones de US\$36.0 millones para el año de funcionamiento de esta integración.

Actualmente, hay tres operadores remotos registrados para operar en el SITREL, Servicios Generales bursátiles S.A. de C.V., Valores Banagricola S.A. de C.V. y G&T Continental, Casa Corredores de Bolsa. Asimismo, está registrado un operador remoto extranjero MMG Corporation, S.A.

8. PROVEEDURÍA DE PRECIOS

A diciembre del 2017, la Bolsa de Valores recibió autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero para prestar el servicio de proveeduría de precios. Este nuevo servicio permitirá tener mayor transparencia en el mercado de valores. Este servicio se denominará Valora El Salvador, y será una herramienta que permitirá la valoración de los portafolios de inversión a precios de mercado a participantes del sistema financiero como: Bancos, Sociedades de Seguros, Casas de Corredores de Bolsa,

Sociedades de Ahorro y Crédito, Fondos de Pensiones y Fondos de Inversión.

La Bolsa de Valores, inició esta implementación del servicio de proveeduría de precios para activos financieros para continuar impulsando el desarrollo y crecimiento de los Fondos de Inversión, así como modernización del sistema financiero en el país, adoptando mejores prácticas realizadas por otros países como Colombia y México.

Acorde con lo anterior, la Bolsa de Valores formalizó un acuerdo con INFOVALMER, empresa con experiencia de más de diez años en proveeduría de precios. Esta entidad dará el soporte y apoyo al servicio proporcionando la metodología y efectuando el cálculo para la valoración de instrumentos.

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a este emisor desde junio de 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis".

"La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos".

Bolsa de Valores S.A. de C.V

Balance General										
(US\$ dólares)										
	Dec-16	%	Mar-17	%	Jun-17	%	Sep-17	%	Dec-17	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Bancos y otras instituciones financieras	456	8%	455	10%	414	8%	508	9%	248	4%
Disponible restringido	31	1%		0%	38	1%	37	1%	74	1%
Inversiones financieras	3,439	59%	2,635	57%	3,100	58%	2,991	55%	3,388	60%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	168	3%	64	1%	198	4%	201	4%	267	5%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	5	0%	18	0%	1	0%	8	0%	6	0%
Rendimientos por cobrar	23	0%	6	0%	37	1%	27	0%	40	1%
Impuestos	60	1%	38	1%	30	1%	44	1%	56	1%
Gastos pagados por anticipado	70	1%	48	1%	63	1%	125	2%	89	2%
		0%		0%		0%		0%		0%
Total Activo Corriente	4,253	73%	3,264	71%	3,882	72%	3,941	73%	4,169	74%
Activo no corriente										
Inmuebles	1,147	20%	1,187	26%	1,132	21%	1,132	21%	1,134	20%
Muebles	133	2%	86	2%	126	2%	120	2%	104	2%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	49	1%		0%	50	1%	49	1%	52	1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes largo plazo	68	1%	44	1%	68	1%	68	1%	68	1%
Activos intangibles	146	3%	21	0%	129	2%	115	2%	101	2%
		0%		0%		0%		0%		0%
Total Activo	5,796	100%	4,601	100%	5,387	100%	5,425	100%	5,628	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Préstamos y sobregiros	1	0%	5	0%	9	0%	18	0%	2	0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	3	0%		0%	2	0%	1	0%	3	0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	26	0%		0%	31	1%	23	0%	19	0%
Cuentas por pagar	26	0%	54	1%	77	1%	92	2%	24	0%
Cuentas por pagar relacionadas	113	2%	117	3%	112	2%	110	2%	119	2%
Impuestos por pagar	229	4%	100	2%	81	2%	60	1%	162	3%
		0%		0%		0%	-	0%	-	0%
Pasivo no corriente	384	7%	94	2%	390	7%	404	7%	415	7%
Otros pasivos de largo plazo	10	0%	10	0%	10	0%	10	0%	7	0%
Impuesto sobre renta diferido	72	1%	72	2%	72	1%	87	2%	88	2%
Estimación para obligaciones laborales	21	0%	12	0%	31	1%	24	0%	28	0%
Interés minoritario	281	5%		0%	277	5%	283	5%	292	5%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero		0%		0%		0%		0%		0%
PATRIMONIO		0%		0%		0%		0%		0%
Capital social	3,200	55%	3,200	70%	3,200	59%	3,200	59%	3,200	57%
Reservas de capital	970	17%	800	17%	982	18%	987	18%	970	17%
Revaluaciones de inversiones	(153)	-3%	(133)	-3%	(163)	-3%	(163)	-3%	(141)	-3%
		0%		0%		0%		0%		0%
Resultados:	997	17%	365	8%	666	12%	694	13%	855	15%
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	601	10%	333	7%	597	11%	597	11%	597	11%
Resultados del presente ejercicio	396	7%	31	1%	69	1%	97	2%	258	5%
		0%		0%		0%		0%		0%
Total Patrimonio	5,014	87%	4,232	92%	4,685	87%	4,718	87%	4,884	87%
Total Pasivo y Patrimonio	5,796	100%	4,601	100%	5,387	100%	5,425	100%	5,628	100%

Bolsa de Valores S.A. de C.V

Estado de Resultados										
(US\$ dólares)										
	Dec-16	%	Mar-17	%	Jun-17	%	Sep-17	%	Dec-17	%
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	1,326	52%	228	41%	531	47%	772	45%	1,165	49%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1,063	42%	287	52%	515	46%	767	45%	1,007	42%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	28	1%	3	1%	18	2%	40	2%	51	2%
Ingresos diversos	137	5%	31	6%	66	6%	141	8%	151	6%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones		0%		0%		0%		0%		0%
Total ingresos de operación	2,554	100%	550	100%	1,130	100%	1,720	100%	2,374	100%
Gastos de operación:		0%		0%		0%		0%		0%
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	(355)	-14%	(77)	-14%	(163)	-14%	(248)	-14%	(323)	-14%
Gastos generales de administración y de personal	(1,689)	-66%	(434)	-79%	(864)	-76%	(1,337)	-78%	(1,714)	-72%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	(136)	-5%	(33)	-6%	(78)	-7%	(117)	-7%	(158)	-7%
		0%		0%		0%		0%		0%
Total gastos de operación	(2,180)	-85%	(544)	-99%	(1,105)	-98%	(1,702)	-99%	(2,195)	-92%
		0%		0%		0%		0%		0%
Resultados de operación	374	15%	5	1%	25	2%	18	1%	179	8%
		0%		0%		0%		0%		0%
Ingresos financieros		0%		0%		0%		0%		0%
Ingresos por inversiones financieras	251	10%	53	10%	96	8%	140	8%	191	8%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	4	0%	1	0%	2	0%	3	0%	5	0%
Otros ingresos financieros	2	0%	0	0%	1	0%	2	0%	2	0%
Total ingresos financieros	257	10%	54	10%	99	9%	145	8%	198	8%
Resultados antes de gastos financieros	631	25%	60	11%	124	11%	163	9%	377	16%
		0%		0%		0%		0%		0%
Gastos financieros		0%		0%		0%		0%		0%
Gastos de operación por inversiones propias	(7)	0%	(0)	0%	(2)	0%	(2)	0%	(2)	0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	(4)	0%	(1)	0%		0%	(0)	0%	(2)	0%
Provisiones para incobrabilidad y desvalorización de inversiones		0%	(0)	0%		0%	-	0%	-	0%
Otros gastos		0%		0%		0%	(0)	0%	-	0%
Total gastos financieros	(11)	0%	(1)	0%	(2)	0%	(3)	0%	(4)	0%
		0%		0%		0%		0%		0%
Resultados antes de reservas e impuestos	620	24%	58	11%	122	11%	160	9%	373	16%
		0%		0%		0%		0%		0%
Reservas de capital		0%		0%		0%		0%		0%
Reserva legal	62	2%	7	1%	12	1%	16	1%	-	0%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	558	22%	52	9%	110	10%	145	8%	373	16%
Impuesto sobre la renta	(149)	-6%	(4)	-1%	(35)	-3%	-	0%	(3)	0%
Impuesto sobre renta diferida	(5)	0%		0%		0%	(36)	-2%	(97)	-4%
Total impuesto sobre la renta	(154)	-6%	(4)	-1%	(35)	-3%	(36)	-2%	(100)	-4%
		0%		0%		0%		0%		0%
Resultados después de impuestos	404	16%	47	9%	75	7%	109	6%	273	11%
Ingresos extraordinarios	15	1%	10	2%	3	0%	7	0%	6	0%
Gastos extraordinarios	-	0%	-	0%		0%	(5)	0%	-	0%
		0%		0%		0%		0%		0%
Utilidad antes de interés minoritario	419	16%	57	10%	78	7%	112	6%	279	12%
		0%		0%		0%		0%		0%
Participación de interés minoritario	(23)	-1%	(7)	-1%	(9)	-1%	(15)	-1%	(21)	-1%
Utilidad del presente ejercicio	396	16%	49.2	9%	69.0	6%	97.0	6%	258.0	11%

Página 11 de 11

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas

 Cartago, Costa Rica
 (506) 2552 5936

 Ciudad Panamá, Panamá
 (507) 6674 5936

 San Salvador, El Salvador
 (503) 2243 7419